

Risposta n. 313/2025

OGGETTO: Carried interest – qualificazione reddituale degli extra–rendimenti e dei rendimenti ordinari derivanti da strumenti finanziari con diritti patrimoniali rafforzati in assenza del requisito di cui alla lettera a), comma 1, articolo 60 del d.l. n. 50 del 24 aprile 2017

Con l'istanza di interpello specificata in oggetto, è stato esposto il seguente

QUESITO

L'*Istante* (di seguito anche "*SGR*") è una Società di Gestione del Risparmio (*SGR*) che gestisce diversi fondi di investimento mobiliari chiusi tra cui anche i due fondi (di seguito i "*Fondi*") che partecipano al capitale sociale della *società Alfa*.

La *società Alfa* è stata costituita nel contesto dell'acquisizione di una partecipazione del 32,84 per cento nella *società Beta* e attualmente è partecipata al 52,59 per cento dall'*Istante*, che detiene n. 675.602 azioni, e da altri coinvestitori.

In linea con la prassi di mercato volta a creare un meccanismo di allineamento di interessi e rischi tra investitori e gestori dell'investimento, ai dipendenti della *SGR* è

stata offerta la possibilità di sottoscrivere *Azioni A2 (azioni carried)* emesse dalla *società Alfa*, sottoscritte per il tramite di una *società semplice* il cui atto costitutivo prevede, quale oggetto sociale, l'acquisto, la sottoscrizione, la detenzione, l'amministrazione e la valorizzazione della partecipazione nella *società Alfa*, di cui la stessa risulterà titolare.

I *Manager* hanno sottoscritto, per il tramite della *società semplice*, una partecipazione complessiva dello 0,24 per cento del capitale della *Società Alfa*, per un ammontare di euro 427.890 incrementabili di ulteriori euro 225.740 (fino a massimi euro 653.630).

Le *Azioni A2* sono soggette ad un vincolo di trasferibilità fino al 23 novembre 2028, ovvero 5 anni successivi alla data di sottoscrizione delle azioni, salvo i "*Trasferimenti Consentiti*" che possono verificarsi:

- solo con il consenso dell'80 per cento dei voti favorevoli degli azionisti A;
 - a favore di soggetti interamente posseduti dal trasferente;
 - in caso di trasferimenti che avvengano per effetto del "*Diritto di Trascinamento*" o del "*Diritto di Co-Vendita*" o comunque posti in essere nell'ambito di una *Exit*;
- a favore di altri soggetti titolari di *azioni A*;
 - in caso di intestazione fiduciaria.

Inoltre, le *Azioni A2* attribuiscono al sottoscrittore il *carried interest* «in sede di ripartizione dei proventi spettanti ai sottoscrittori di *Azioni B1*, *Azioni B2*, *Azioni B5* e *Azioni B6* a condizione che in caso di *Exit* (che potrebbe alternativamente avvenire tramite la cessione diretta della *società Alfa*, tramite la cessione indiretta della *società*

Beta ovvero in caso di quotazione della società Beta) per tutte le azioni emesse alla data dell'Exit sia rispettata almeno una delle seguenti condizioni»:

- l'IRR sia almeno pari all'8 per cento;
- il MOM sia almeno pari a 1,375.

L'interruzione del rapporto di lavoro tra i *Manager* e la *SGR* è disciplinata da specifiche clausole di *leavership* e di *vesting*, in base alle quali:

- in caso di *good* e *other leavership* il sottoscrittore ha diritto a percepire i proventi spettanti dall'investimento in *Azioni A2*:

- in ragione del 10 per cento della relativa quota di partecipazione al capitale sociale della *società semplice* qualora l'evento di *leavership* si verifichi dopo il primo anno;

- il 20 per cento qualora l'evento di *leavership* si verifichi dopo il secondo anno;

- il 36,7 per cento qualora l'evento di *leavership* qualora si verifichi dopo il terzo anno;

- il 53,3 per cento qualora l'evento di *leavership* qualora si verifichi dopo il quarto anno;

- il 70 per cento qualora l'evento di *leavership* si verifichi dal settimo anno;

- il 100 per cento qualora l'evento di *leavership* si verifichi dal decimo anno in poi;

- in caso di *bad leavership* il socio sottoscrittore «non avrà diritto ad alcun rendimento e, solo al verificarsi di un evento di exit, avrà diritto alla propria porzione

di capitale investito in azioni A2 nei limiti in cui i proventi percepiti in sede di exit ne consentano il pagamento».

Tanto premesso, al fine di ottemperare correttamente ai propri obblighi di sostituto d'imposta viene chiesto di conoscere quale sia la corretta qualificazione tributaria da riservare ai proventi che potranno essere percepiti dai *Manager* in relazione alle *Azioni A2* e se gli stessi mantengano, ai fini fiscali, la natura giuridica di redditi di capitale ai sensi dell'articolo 44, comma 1, lettera *e*), del Testo unico delle imposte sui redditi approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR), ovvero redditi diversi ai sensi dell'articolo 67, comma 1, lettera *c-bis*, del TUIR e non siano, invece, riqualificabili in redditi da lavoro dipendente e assimilato ai sensi degli articoli 51 e seguenti del TUIR.

SOLUZIONE INTERPRETATIVA PROSPETTATA DAL CONTRIBUENTE

L'*Istante* ritiene che i proventi (incluso il *Carried interest*), che potrebbero realizzare i *Manager* in relazione alle *Azioni A2*, abbiano natura finanziaria, in quanto l'entità dell'investimento effettuato da parte dei *Manager* nella *società Alfa*, per il tramite della *società semplice*, è di un ammontare idoneo a garantire l'allineamento di interessi con la totalità degli investitori che hanno preso parte all'investimento nella *società Beta*, anche se l'importo dell'investimento non raggiunge l'1 per cento del patrimonio investito, così come prescritto dalla lettera *a*) del comma 1 dell'articolo 60 del decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50.

PARERE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE

L'articolo 60, comma 1, decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50 stabilisce che i *«proventi derivanti dalla partecipazione, diretta o indiretta, a società, enti o organismi di investimento collettivo del risparmio, percepiti da dipendenti ed amministratori ditali società, enti od organismi di investimento collettivo del risparmio ovvero di soggetti ad essi legati da un rapporto diretto o indiretto di controllo o gestione, se relativi ad azioni, quote o altri strumenti finanziari aventi diritti patrimoniali rafforzati»*, si considerano, al ricorrere di determinati requisiti, *«in ogni caso redditi di capitale o redditi diversi»*.

La presunzione in questione, operante *ope legis*, è, tuttavia, applicabile in presenza delle condizioni individuate dal medesimo articolo, comma 1, lettere a), b) e c), ovvero:

«a) l'impegno di investimento complessivo di tutti i dipendenti e gli amministratori di cui al presente comma, comporta un esborso effettivo pari ad almeno l'1 per cento dell'investimento complessivo effettuato dall'organismo di investimento collettivo del risparmio o del patrimonio netto nel caso di società o enti;

b) i proventi delle azioni, quote o strumenti finanziari che danno i suindicati diritti patrimoniali rafforzati maturano solo dopo che tutti i soci o partecipanti all'organismo di investimento collettivo del risparmio abbiano percepito un ammontare pari al capitale investito e ad un rendimento minimo previsto nello statuto o nel regolamento ovvero, nel caso di cambio di controllo, alla condizione che gli altri soci o partecipanti dell'investimento abbiano realizzato con la cessione un prezzo di vendita almeno pari al capitale investito e al predetto rendimento minimo;

c) le azioni, le quote o gli strumenti finanziari aventi i suindicati diritti patrimoniali rafforzati sono detenuti dai dipendenti e amministratori di cui al presente

comma, e, in caso di decesso, dai loro eredi, per un periodo non inferiore a cinque anni o, se precedente al decorso di tale periodo quinquennale, fino alla data di cambio di controllo o di sostituzione del soggetto incaricato della gestione».

Come chiarito dalla relazione illustrativa al citato d.l. n. 50 del 2017, la sussistenza dei richiamati requisiti è garanzia di un allineamento fra i manager e gli altri investitori in termini di interesse alla remunerazione dell'investimento e di rischio di perdita del capitale investito, ciò che costituisce la *ratio* dell'assimilazione dei proventi in argomento ai redditi di natura finanziaria.

La circolare 16 ottobre 2017, n. 25/E ha chiarito che la carenza di uno o più dei presupposti stabiliti dalla norma in esame non determina l'automatica qualificazione dei proventi come redditi collegati alla prestazione lavorativa, ma richiede lo svolgimento di un'analisi volta a verificare, caso per caso, l'idoneità dell'investimento a determinare quell'allineamento citato che consente di attribuire alle somme in argomento natura finanziaria.

A tale proposito, il richiamato documento di prassi ha chiarito che l'eventuale detenzione di strumenti finanziari aventi le medesime caratteristiche da parte degli altri soci, nonché la presenza di una adeguata remunerazione per l'attività lavorativa svolta da parte dei manager possono fungere da indicatori della natura finanziaria del reddito in questione; ed altresì che un ulteriore criterio di valutazione è nell'idoneità dell'investimento, anche in termini di ammontare, a garantire l'allineamento di interessi tra investitori e *management* e la conseguente esposizione di quest'ultimo al rischio di perdita del capitale investito. Se tale caratteristica può costituire un indice della natura finanziaria del provento, pattuizioni che incidano in senso negativo sulla posizione di

rischio dei manager mal si conciliano con la qualificazione dello stesso come reddito di capitale o diverso.

Riguardo alle clausole di *good o bad leavership*, in linea generale la loro presenza costituisce un indicatore utile a collegare il provento all'impegno profuso dai manager nell'attività lavorativa (e quindi a produrre reddito di lavoro). Non può escludersi, tuttavia che la ricorrenza di altri elementi di segno opposto, quali ad esempio l'esposizione ad un effettivo rischio di perdita del capitale investito, possano far propendere per la natura finanziaria del provento. Viceversa, consentire ai manager di mantenere la titolarità degli strumenti finanziari anche in caso di cessazione del rapporto di lavoro costituisce un'indicazione sufficiente ad escludere in radice uno stretto legame con l'attività lavorativa dei *manager*, ed indica la natura finanziaria del reddito in questione.

Il medesimo documento di prassi, con riferimento al requisito dell'investimento minimo, ha chiarito che la base di commisurazione dell'investimento dei manager o dipendenti è condizionata anche dagli investimenti posti successivamente in essere, mediante sottoscrizione di quote/azioni in sede di aumento di capitale sociale o acquisto di partecipazione societarie, da altri soggetti, diversi dai manager. Ciò comporterà per i manager la necessità di adeguare i propri investimenti al fine di raggiungere la percentuale dell'1 per cento del nuovo valore economico del patrimonio netto.

Il necessario adeguamento riflette la *ratio* sottesa alla previsione dato che garantisce il mantenimento costante dell'allineamento di rischi ed interessi tra manager ed investitori, e dovrà avvenire entro la data di chiusura dell'esercizio nel corso del quale il terzo ha effettuato l'investimento.

Con specifico riferimento al quesito oggetto del presente interpello, non essendo soddisfatto il requisito di cui alla lettera a) del comma 1 dell'articolo 60 del d.l. n. 50 del 2017, come detto, la qualificazione fiscale dei proventi derivanti da strumenti finanziari rafforzati quali reddito di capitale o diverso non opera *ope legis* e, conseguentemente, si rende necessaria un'analisi delle caratteristiche del titolo partecipativo con diritti patrimoniali rafforzati ai fini dell'individuazione della sua natura reddituale.

A tale scopo, nell'analisi dettagliata del piano di co-investimento in esame assume rilievo la circostanza che i *Manager*, come dichiarato dall'*Istante*, percepiscano una retribuzione annua fissa, una retribuzione variabile, nonché numerosi *benefit*. A riprova della circostanza che l'eventuale extra rendimento non sia finalizzato ad integrare la retribuzione riconosciuta per l'attività lavorativa svolta, l'*Istante* dichiara che la remunerazione riconosciuta ai *Manager*, sia a titolo di compenso fisso che di compenso variabile, risulta adeguata e non al di sotto dei parametri di mercato.

Inoltre, come dichiarato in istanza e in documentazione integrativa, per ciò che concerne il grado di esposizione al rischio finanziario dei *Manager* sottoscrittori, assume rilevanza la circostanza che non è garantita, al pari degli altri investitori, alcuna restituzione del capitale investito, come emerge anche dalla previsione delle clausole di *leavership* e dal meccanismo di *vesting* progressivo, in caso di eventi di *good* e *other leavership*.

Tutto ciò premesso, la presenza contemporanea degli elementi sopra descritti, quali l'importo dell'investimento, l'adeguata remunerazione spettante ai *Manager* per l'attività lavorativa svolta, l'esposizione ad un reale rischio di perdita del capitale investito, l'assenza di clausole esplicite che ricolleghino l'extra rendimento allo

svolgimento dell'attività lavorativa per un determinato periodo di tempo, nonché l'ulteriore esposizione dei *Manager* in altri investimenti finanziari nei Fondi gestiti dall'*Istante*, rappresentano fattori positivi ai fini della qualificazione dei redditi derivanti dagli strumenti finanziari partecipativi in oggetto quali redditi di natura finanziaria.

Il presente parere viene reso sulla base degli elementi e dei documenti presentati, assunti acriticamente così come illustrati nell'istanza di interpello, nel presupposto della loro veridicità e concreta attuazione del contenuto.

Resta impregiudicato ogni potere di controllo dell'Amministrazione finanziaria volto a verificare se la rappresentazione delle vicende descritte in sede di interpello, per effetto di eventuali altri atti, fatti o negozi ad esso collegati e non rappresentati dall'istante ovvero rappresentati in maniera difforme dalla realtà possa condurre ad una diversa qualificazione fiscale della fattispecie in esame.

IL DIRETTORE CENTRALE AD INTERIM
(firmato digitalmente)